CASH

Suplemento económico
Página/12
Domingo 19 de agosto de 1990
Año 1 - Nº 17

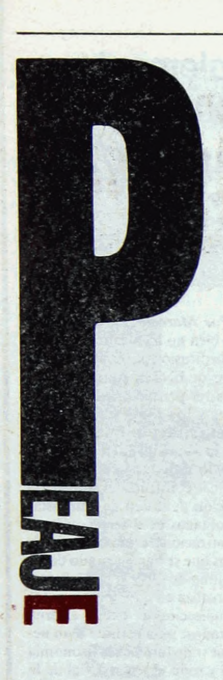


(Por Marcelo Zlotogwiazda) Si bien no ha alcanzado ni por asomo la difusión pública que tienen los casos de ENTel, Aerolíneas Argentinas, el petróleo, las rutas nacionales y los ramales ferroviarios, la licitación que puso en marcha la Municipalidad de Buenos Aires para adjudicar en concesión por peaje la construcción parcial y la explotación de la red de autopistas metropolitanas es el tercer proceso de privatización en importancia de todos los que se han encarado desde el 8 de julio de 1989 si la comparación se realiza en base a los montos de capitalización de deuda externa involucrados: para acceder a un negocio que transformará la fisonomía porteña y todo el sistema vial de la ciudad, los interesados deberán aportar títulos por un valor nominal de 1200 millones de dólares más sus correspondientes intereses vencidos. Techint, Sideco Americana del grupo Macri, Riva y el consorcio Covimet son los cuatro candidatos que ya han comprado pliegos, pero se calcula que se sumarán varios más antes de la apertura establecida para el próximo 22 de octubre.

Aunque hay más de una diferencia sustancial, este proceso de concesión - privatización se conecta con la historia de las autopistas que encararon durante la dictadura el brigadier Osvaldo Cacciatore y su secreta-

LAS LINEAS DE LA CAPITAL

AUTOPISTAS POR PEAJE





rio de Obras Públicas, Guillermo Laura. El vínculo principal es la deuda externa.



Gustavo Saiegh

El brigadier demoledor

En su momento la gestión de Martínez de Hoz otorgó avales a la firma española Huarte —hoy AUSA S.A.— para respaldar los créditos externos que contrajo para financiar la construcción de las autopistas 25 de Mayo y Perito Moreno. Aunque en principio se habían previsto avales por 160 millones de dólares, las desprolijidades propias de la época hicieron subir el monto a cerca de 1000 millones. Como sucedió en la mayoría de los casos, cuando hubo que pagar, la empresa privada no cumplió con su compromiso externo y la carga pasó a espaldas del Estado que había actuado como avalista. Los números son elocuentes: AUSA encabeza el ranking de las firmas privadas que se beneficiaron con la socialización de la deuda externa argentina.

Pero además de los conocidos perjuicios que ese tipo de operaciones significaron para el Estado, la deuda externa originada en las autopistas que —refinanciaciones mediante con los acreedores— asciende ahora a 1200 millones de dólares, tuvo además efectos terribles sobre las finanzas del municipio. Dado que el Estado nacional se hizo cargo de una deuda que había sido contraída para obras en la Capital Federal, procedió a quitarle a partir de 1985 los fondos que le correspondían en concepto de coparticipación federal de impuestos. Un año y medio atrás, el actual titular del Concejo Deliberante, Jorge Arguello, estimó que la suma retenida equivalía entonces a "75 millones de dólares por año, lo que equivale a la construcción de diez mil viviendas, o a la ampliación de la red subterránea de las líneas A o D hasta Floresta y Belgrano, respectivamente". Si bien fuentes de Economía sostienen que en 1990 esa cifra no supera los 40 millones de dólares, la aplicación de la regla de tres simple alcanza para tener una idea de la capacidad de financiamiento que podría tener la Municipalidad si la deuda externa no se hubiera estatizado.

Ahora esa misma deuda externa será utilizada por el sector privado como derecho de entrada al negocio de las autopistas, que constará de la concesión para construir, remodelar, finalizar y explotar algunas obras (ver recuadro), pero que también incluye la transferencia de la autopista 9 de Julio Sur y la de las dos que dieron origen a esa deuda: la 25 de Mayo y la Perito Moreno.

La operación

Para armar las pautas de la mayor privatización que encarará la comuna, Grosso contó con el asesoramiento de la consultora Ecolatina que dirige el ex secretario de Industria y Comercio Exterior Roberto Lavagna. El esquema tomó ingredientes de los ejemplos de ENTel y Aerolíneas por un lado, también de las concesiones de rutas nacionales, y le agregó elementos propios. La mezcla es por cierto imaginativa y la lógica del negocio es la siguiente:

Para aspirar a la adjudicación (se licita el sistema de vías rápidas y autopistas como un todo, es decir que habrá un solo ganador), los candidatos deberán entregar títulos de la deuda externa argentina por 1200 millones de dólares de valor nominal más los correspondientes intereses vencidos, que se calculan en el orden de los 300 millones.

Además de la erogación que significa lo anterior —algo más de 200 millones de dólares si se toma en cuenta que los títulos se pueden conseguir en el mercado internacional al 15 por ciento de su valor facial—, la ecuación económica para los postulantes tiene del lado de los gastos a la inversión necesaria para realizar los trabajos y al mantenimiento del sistema. Respecto de la inversión se estima que demandará unos 300 millones de dólares que deberán ser desembolsados a lo largo de los 8 años en que se deberán concluir todos los trabajos (ver cronograma en el cuadro).

Para hacer frente a eso, el concesionario tendrá derecho a cobrar peaje en siete de las nueve vías del sistema (el precio máximo está establecido en el pliego y varía caso a caso —ver recuadro—). Si bien el flujo de tránsito es uno de los datos que se mantienen a resguardo dado su importancia en las evaluaciones privadas del proyecto, CASH averiguó cifras estimativas: en la 25 de Mayo y en la Perito Moreno pasan unos 50.000 autos por día, y unos 30.000 en la 9 de Julio Sur; 90.000 son las proyecciones para la 9 de Julio Norte y 10.000 para la Autopista Riachuelo (el resto no se considera porque son gratis o porque actuarán como vías recolectoras). En base a eso se puede decir que cuando comiencen a funcionar todas las garitas, la facturación oscilaría en los 250.000 dólares por día.

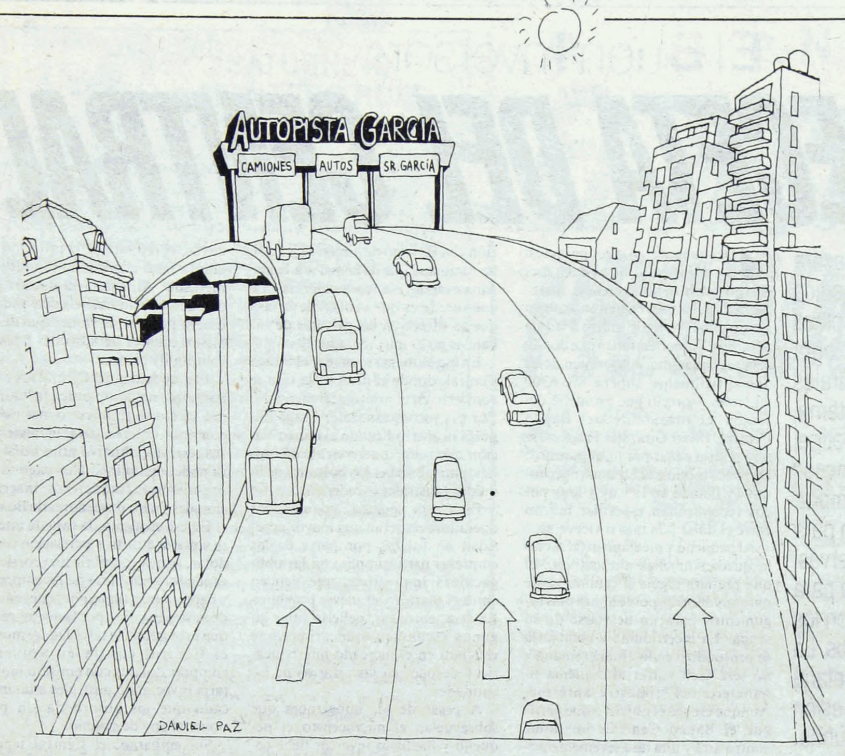
Pero, además, el adjudicatario recibirá un porcentaje de la coparticipación federal de impuestos que le corresponde a la ciudad y que quedará liberada una vez que sea cancelada la deuda que dio origen al embargo.

Entre aquellos que por antecedentes y proyectos de obra que presenten (eso se incluirá en el sobre A de la licitación que será abierto el 22 de octubre) resulten precalificados, el triunfador será aquel candidato que pretenda recibir en cada uno de los 25 años que durará la concesión el menor porcentaje de los fondos por coparticipación. El pliego de condiciones establece que los postulantes no podrán pedir (ése será el contenido del sobre B) una proporción mayor que el 85 por ciento. Considerando que el municipio debería recibir ahora ingresos anuales por coparticipación del orden de los 40 millones de dólares y suponiendo que la oferta ganadora sea del 50 por ciento, el adjudicatario recibirá anualmente 20 millones de dólares de los impuestos coparticipables (IVA, Internos, Ganancias, Capitales, Débitos Bancarios, etc.) que se pagan en el país.

Por último también le ingresará el dinero proveniente de la explotación comercial de todos los terrenos debajo de los viaductos.

A diferencia del esquema del brigadier que demolía (viviendas), en esta concesión - privatización el Estado no avalará los créditos necesarios no otorgará franquicias impositivas ni garantizará niveles mínimos de tránsito en las autopistas y vías rápidas.

Pero la diferencia fundamental es que ahora no será necesario expropiar dado que se aprovecharán terrenos ya liberados. Si había expropiaciones en el proyecto original (incluso el que se manejó durante la gestión radical en el municipio) puesto que en lugar de incluir la vía rápida AV3, cuya traza pasa por terrenos que ahora están vacíos, contemplaba la construcción de una autopista que cruzaba toda la Capital. Elementales razones de costo - beneficio limitaron las aspiraciones.



Los interesados

Por ahora compraron pliegos Techint, Sideco Americana, Riva y el consorcio Covimet que conforman Benito Roggio y Construcciones Aragón, pero se descuenta que todos los integrantes del lote de grandes firmas constructoras no se privarán del intento de sumar algo más a los negocios que ya obtuvieron con las adjudicaciones de las rutas nacionales.

La actitud de Covimet no dejó de llamar la atención a funcionarios y competidores. El consorcio tiene un contrato con la MCBA para construir la Autopista 9 de Julio Norte, por lo que cobra a medida que avanza la obra. Pero durante varios meses todo estuvo paralizado, hasta que una vez lanzada esta privatización reanudó la marcha a paso acelerado, en particular en la zona de 9 de Julio y Libertador. "Es evidente que Roggio y Aragón quieren hacer buena letra para tener alguna chance de competir, y es por eso que reanudaron los trabajos a buen ritmo en una zona muy transitada por funcionarios y gente influyente", dicen en tono irónico en los despachos de Avenida de Mayo y Diagonal Sur.

—¿Qué ocurre si Covimet no gana la licitación?

—"El pliego establece que antes de la apertura del 22 de octubre los candidatos serán informados del resultado de las negociaciones que estamos haciendo con ello. Las alternativas son la rescisión o que firmemos un nuevo contrato para que Covimet sea el subcontratista obligado para finalizar la 9 de Julio Norte.

Los concursos que realizó Dromi para los 9800 kilómetros de rutas nacionales fueron pensados sobre la base del pago de un canon a cambio de los ingresos provenientes del cobro de peaje. Se trató de una típica concesión de obra pública.

Pero esta vez entra en juego un factor típico del esquema de privatización "a la Argentina" —el pago con títulos de la deuda externa—, y un elemento que poco tiene que ver con la concesión de obra pública entendida en términos tradicionales: además de ceder la construcción de algo que luego se financiará con los ingresos del peaje, también se transferirán activos que no necesitan obra alguna: es el caso de las autopistas 25 de Mayo y Perito Moreno, cuya concesión a los españoles ya está legalmente vencida, con lo cual la Municipalidad podría tomar a cargo el negocio sin costo alguno.

No es casual que ante la necesidad de aportar 1500 millones de dólares de títulos, las firmas constructoras estén conversando activamente con bancos acreedores que, al igual que en ENTel, Aerolíneas y Ferrocarriles, podrían llegar a integrarse como socios del negocio. Repitiendo su vinculación en Telcosur, Techint está tratando con el Citibank, y el resto de los interesados ha tomado contacto con los nombres de siempre: el Manufacturers Hanover, el Chase Manhattan, el J. P. Morgan y la Argentina Private Development Trust que armaron el Banco Río, el Midland Bank, el Bank of Tokyo y la Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial.

Los funcionarios —estatales y municipales— también están en contacto por este negocio con los acreedores. Así como se precisa un waiver de los bancos para concretar la transferencia de ENTel y de Aerolíneas, lo mismo ocurre con las autopistas ya construidas. En el reciente viaje que Javier González Fraga hizo a Nueva York, uno de los puntos que conversó con sus interlocutores fue la necesidad de que otorguen el waiver para dar vía libre a esta operación.

No es ésa la única preocupación vinculada con los títulos de la deuda. La gente de Grosso sigue atentamente los trámites que están realizando los futuros dueños de ENTel y Aerolíneas para conseguir los papeles. Temen que esas operaciones hagan subir el precio de los títulos en el mercado secundario, lo que complicaría la rentabilidad del negocio. Un motivo para que Grosso envidie a María Julia: "El que capitaliza último no ríe mejor".

TIEMPO Y DINERO

	Plazo de ejecución de las obras (años)	Peaje (en dólares de abril de 1990) autos	camiones
Autop. 25 de Mayo (AU1)	1	1,35	2,70
Autop. Perito Moreno (AU6)	1	1,35	2,70
Autop. 9 de Julio Sur (AV 1S)	1	0,40	0,80
Autop. 9 de Julio Norte (AV 1 N)	5	1,50	3,00
Vía Rápida AV3	6	GRATIS	
Autop. Lacarra (AU7)	4	1,35	2,70
Autop. Dellepiane	1	1,35	2,70
Juan B. Justo - Av. Bullrich	3	GRATIS	
Autop. Riachuelo (AV2)	8	0,80	1,60



OBRAS

Tal como figura en el pliego de la licitación al que tuvo acceso CASH, quien resulte adjudicatario deberá realizar en los plazos que figuran en el cuadro adjunto las siguientes obras por un monto que no ha sido especificado pero que fuentes del sector privado estiman en 300 millones de dólares:

Autopista 9 de Julio Norte: La traza comienza en la Avenida 9 de Julio y Posadas, cruza por encima de la Avda. Libertador y del ferrocarril hasta el Distribuidor Retiro, de donde parten los ramales en viaducto que la conectan con la Estación Terminal de Omnibus; a partir de allí se mantiene paralela a las vías férreas hasta la Avda. Sarmiento en Palermo, desde donde se extiende a ambos lados del Ferrocarril Mitre en prolongación de las avenidas Lugones y Cantilo hasta el distribuidor de Avda. Gral. Paz y Lugones. Esta autopista está siendo construida en parte por el consorcio Covimet (Benito Roggio y Aragón) a través del sistema de certificados de obra (la Municipalidad paga los costos a medida que avanza la construcción), pero cuando se adjudique la concesión y, en caso de que el ganador no resulte Covimet, éste deberá ceder los derechos o negociar su participación como subcontratista.

Vía rápida de tránsito AV3: Comienza en Gral. Paz y Panamericana y se extiende a tres carriles por mano por el sector de terrenos ya expropiados entre las calles Holmberg y Donado y se prolonga hasta la calle La Pampa. La idea original consistía de una autopista que cruzara toda la Capital hasta conectarse con la 25 de Mayo, pero el alto costo de las expropiaciones adicionales que hubieran sido necesarias acotaron el proyecto. De todas formas serán necesarias más expropiaciones y la cantidad dependerá del proyecto que tenga el ganador.

Autopista AU7: Se extiende por la calle Lacarra desde el punto en que se juntan las autopistas 25 de Mayo (AU1) y Perito Moreno (AU6) hasta el Riachuelo, donde se construirá un puente para conectarla con las localidades de Lanús y Lomas de Zamora. La obra ya está realizada en un 70 por ciento pero se encuentra paralizada.

Autopista Dellepiane: Se trata de la remodelación del tramo entre el fin de la autopista 25 de Mayo y el comienzo de la Richieri

Juan B. Justo: Se removerán todos los refugios del medio y se repavimentará por completo. También es obligación profundizar el arroyo subterráneo Maldonado entre las calles Concordia y Santa Fe.

Autopista AV2: Lindará el Riachuelo entre el puente de La Noria hasta la calle Aristóbulo del Valle en Barracas. Se deberá construir una autopista de dos carriles por calzada y un sistema de control de inundaciones.

Villa 31: Tendrán que construir cerca del actual asentamiento y en terrenos a ceder por la Municipalidad, 1500 viviendas y su correspondiente infraestructura para realojar a los pobladores de la villa de Retiro y librar el espacio para la construcción de la autopista 9 de Julio Norte.

POR ALFREDO ZAIAT

FINANZAS

El Buen Inversor

LA RECETA DEL CENTRAL

El Banco Central buscará por todos los medios "secar" la plaza financiera. Si logra absorber los australes excedentes del sistema, intentará repetir el esquema de los meses anteriores: comprar dólares con emisión para aumentar las reservas. Meta necesaria para cumplir con los compromisos externos. La mayor dureza monetaria prevé una recesión económica más profunda.

Después de la recuperación del dólar en lo que va del mes (12 por ciento) los gerentes financieros de la City se resignaron a que en agosto el billete verde supere a la tasa de interés. Aunque estiman que durante la segunda quincena, con un dólar que difícilmente supere los 6300 australes —precio que prometió defender el presidente del Banco Central, Javier González Fraga—, la tasa podría ganar por unos puntitos. De todos modos, la luz amarilla continúa titilando en la City y muy pocos recomiendan especular mucho entre el dólar y la tasa o viceversa.

Al pequeño y mediano inversor no le quedan muchas alternativas. El que prefiere seguir el camino verde para sus ahorros posee ahora más argumentos para no desviarse de su senda. La incertidumbre cambiaria se profundizó en la última semana y no será fácil volver al esquema financiero del trimestre anterior. Aunque ése sea el objetivo que persigue el Banco Central: un dólar controlado y una tasa levemente positiva.

A la vez, para el ahorrista que prefiere las colocaciones a plazo fijo la ganancia esperada en dólares no promete ser muy importante en relación con el riesgo de asumir una corrida cambiaria que de la noche a la mañana evapore esa renta potencial. Lo que sucede es que el nivel de la tasa que se ofrece en las pizarras de los bancos no es muy tentadora.

En ese esquema se mueve el Banco Central, donde el nivel de la tasa se convierte en el árbitro del mercado. Por esa razón, González Fraga impulsa su alza indicando al Banco Nación que tome dinero en el *call money* para absorber los bolsones de liquidez (australes excedentes).

Para esta semana, además, los operadores esperan una mayor necesidad de fondos por parte de las empresas para cumplir con las obligaciones impositivas que vencen entre el martes y el jueves próximos. La tasa, entonces, debería subir algunos escalones, que primero se reflejará en el mercado interbancario y después en las pizarras de las entidades.

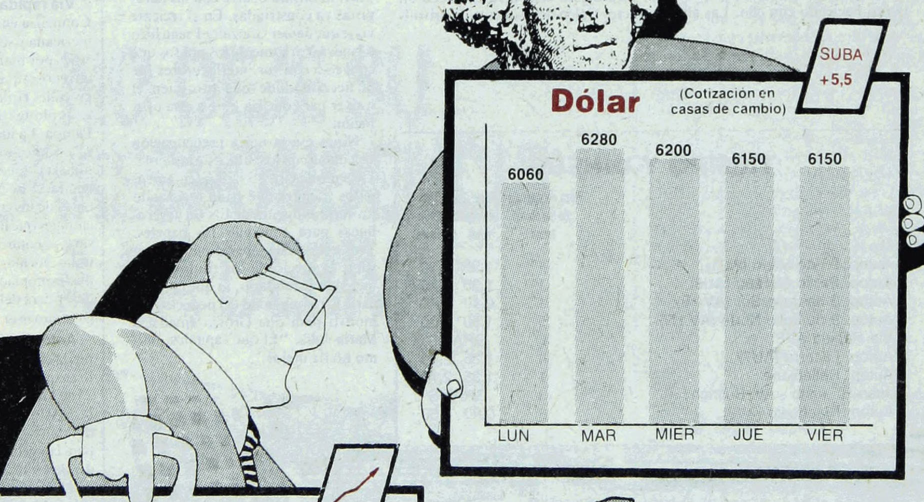
A pesar de los nubarrones que sobrevuelan el microcentro, el pequeño y mediano inversor debe tomar en cuenta cuál será la estrategia que impulsará el Banco Central para despejar el cielo cambiario. Pues si tiene éxito, el mercado podría retornar a la calma de los últimos meses. González Fraga buscará absorber todos los australes excedentes que circulan por el sistema mediante la venta de Bónex '87 y de operaciones de *call money* realizadas por el Nación.

Junto a esas operaciones financieras, el repunte de la inflación colabora para eliminar la liquidez del mercado. Al incrementarse los precios aumenta también la demanda de dinero por transacciones que desvía los excedentes de australes hacia la compra de bienes.

El mandamás del Central sabe que hasta que no desaparezca la liquidez del circuito financiero no podrá comprar dólares para incrementar sus reservas, objetivo primordial para poder cumplir con los pagos a los organismos financieros internacionales y a los poseedores de Bónex.

En ese esquema, la tasa de interés se volvería atractiva en relación con el dólar, lo que generaría una corriente vendedora por parte de las empresas y particulares, tanto por la necesidad de australes como por la mayor renta que prometería la tasa. De ese modo, el Central confía en volver a comprar dólares con emisión monetaria inyectando australes a un mercado que los absorbería sin presionar el tipo de cambio.

Sin embargo, el Central tendrá éxito en esa estrategia *sólo si* las cuentas públicas muestran un superávit operativo de caja suficiente. Además, en base a la experiencia de los últimos meses no es seguro que sólo con astringencia monetaria, que profundiza la recesión económica, la inflación baje al dígito, por lo que podría desmoronarse el esquema de González Fraga. A pesar de que con un índice superior al 10 por ciento recaudaría el famoso impuesto inflacionario; pero en ese caso, las expectativas de los agentes económicos continuarían con la luz amarilla y con el escudo protector del dólar.



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	6,5	8,5
a 30 días	8,0	10,0
Caja de ahorro	7,0	7,0
Call money	12,0	11,2

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 10/8	Viernes 17/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	550.000	618.000	12,4	10,9	303,7
1981	550.000	570.000	3,6	10,9	346,4
1982	524.000	552.000	5,3	11,5	265,6
1984	475.000	494.000	4,0	10,0	326,9
1987	402.000	410.000	1,9	3,9	269,2
1989	348.000	353.000	1,4	3,8	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

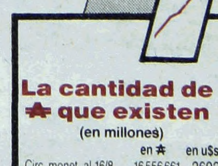
Bónex en dólares

Serie	Viernes 10/8	Viernes 17/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	98,0	99,0	1,0	-0,5	15,6
1981	94,5	94,5	0,0	-0,5	26,4
1982	90,0	90,0	0,0	-1,6	13,5
1984	82,0	81,5	-0,6	-1,8	27,7
1987	69,5	66,9	-3,7	-7,2	10,4
1989	[illegible]	57,4	-4,2	-8,2	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 10/8	Viernes 17/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	11,9	10,9	-8,4	-6,4	115,7
Alpargatas	118,5	124,0	4,6	6,9	386,3
Astra	1105,0	1180,0	6,8	20,4	341,7
Atanor	29,5	4,3	15,6	31,8	335,6
Bagley	10,6	10,0	-5,7	-12,3	344,6
Celulosa	107,5	97,0	-9,8	2,2	363,9
Electroclor	64,0	61,0	-4,7	-1,6	264,9
Siderca	1,3	1,3	1,5	-0,8	229,0
Banco Francés	76,5	98,0	28,1	44,1	947,4
Garovaglio	33,5	33,5	0,0	-11,8	179,2
Indupa	21,2	22,8	7,5	14,0	189,5
Ipako	55,0	53,0	-3,6	8,2	221,2
Ledesma	21,0	22,5	7,1	7,1	221,4
Molinos	16,2	16,4	1,2	0,0	241,7
Pérez Companc	21,6	22,6	4,6	27,0	227,5
Nobleza Piccardo	2,9	3,1	6,9	3,3	211,0
Renault	140,0	140,0	0,0	15,7	278,4
Tabacal	185,0	193,0	4,4	-1,0	343,7
Promedio bursátil			**2,2**	**8,2**	**278,0**



La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 16/8	16.556.661	2692
Base monet. al 16/8	20.153.615	3277
Depósitos al 14/8:		
Cuenta corriente	2.865.257	456
Caja de ahorro	4.355.079	693
Plazos fijos	3.893.541	620

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

POR ALFREDO ZAIAT

FINANZAS

El Buen Inversor

LA RECETA DEL CENTRAL

El Banco Central buscará por todos los medios "secar" la plaza financiera. Si logra absorber los australes excedentes del sistema, intentará repetir el esquema de los meses anteriores: comprar dólares con emisión para aumentar las reservas. Meta necesaria para cumplir con los compromisos externos. La mayor dureza monetaria preve una recesión económica más profunda.

Después de la recuperación del dólar en lo que va del mes (12 por ciento) los gerentes financieros de la City se resignaron a que en agosto el billete verde supere a la tasa de interés. Aunque estiman que durante la segunda quincena, con un dólar que difícilmente supere los 6300 australes —precio que prometió defender el presidente del Banco Central, Javier González Fraga—, la tasa podría ganar por unos puntitos. De todos modos, la luz amarilla continúa titilando en la City y muy pocos recomiendan especular mucho entre el dólar y la tasa o viceversa.

Al pequeño y mediano inversor no le quedan muchas alternativas. El que prefiere seguir el camino verde para sus ahorros posee ahora más argumentos para no desviarse de su senda. La incertidumbre cambiaria se profundizó en la última semana y no será fácil volver al esquema financiero del trimestre anterior. Aunque ése sea el objetivo que persigue el Banco Central: un dólar controlado y una tasa levemente positiva.

A la vez, para el ahorrista que prefiere las colocaciones a plazo fijo la ganancia esperada en dólares no promete ser muy importante en relación con el riesgo de asumir una corrida cambiaria que de la noche a la mañana evapore esa renta potencial. Lo que sucede es que el nivel de la tasa que se ofrece en las pizarras de los bancos no es muy tentadora.

En ese esquema se mueve el Banco Central, donde el nivel de la tasa se convierte en el árbitro del mercado. Por esa razón, González Fraga impulsa su alza indicando al Banco Nación que tome dinero en el *call money* para absorber los bolsones de liquidez (australes excedentes).

Para esta semana, además, los operadores esperan una mayor necesidad de fondos por parte de las empresas para cumplir con las obligaciones impositivas que vencen entre el martes y el jueves próximos. La tasa, entonces, debería subir algunos escalones, que primero se reflejará en el mercado interbancario y después en las pizarras de las entidades.

A pesar de los nubarrones que sobrevuelan el microcentro, el pequeño y mediano inversor debe tomar en cuenta cuál será la estrategia que impulsará el Banco Central para despejar el cielo cambiario. Pues si tiene éxito, el mercado podría retornar a la calma de los últimos meses. González Fraga buscará absorber todos los australes excedentes que circulan por el sistema mediante la venta de Bónex '87 y de operaciones de *call money* realizadas por el Nación.

Junto a esas operaciones financieras, el repunte de la inflación colabora para eliminar la liquidez del mercado. Al incrementarse los precios aumenta también la demanda de dinero por transacciones que desvía los excedentes de australes hacia la compra de bienes.

El mandamás del Central sabe que hasta que no desaparezca la liquidez del circuito financiero no podrá comprar dólares para incrementar sus reservas, objetivo primordial para poder cumplir con los pagos a los organismos financieros internacionales y a los poseedores de Bónex.

En ese esquema, la tasa de interés se volvería atractiva en relación con el dólar, lo que generaría una corriente vendedora por parte de las empresas y particulares, tanto por la necesidad de australes como por la mayor renta que prometería la tasa. De ese modo, el Central confía en volver a comprar dólares con emisión monetaria inyectando australes a un mercado que los absorbería sin presionar el tipo de cambio.

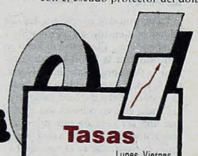
Sin embargo, el Central tendrá éxito en esa estrategia *sólo si* las cuentas públicas muestran un superávit operativo de caja suficiente. Además, en base a la experiencia de los últimos meses no es seguro que sólo con astringencia monetaria, que profundiza la recesión económica, la inflación baje al dígito, por lo que podría desmoronarse el esquema de González Fraga. A pesar de que con un índice superior al 10 por ciento recaudaría el famoso impuesto inflacionario; pero en ese caso, las expectativas de los agentes económicos continuarían con la luz amarilla y con el escudo protector del dólar.

Dólar

(Cotización en casas de cambio)

SUBA +5,5

LUN	MAR	MIER	JUE	VIER
6060	6280	6200	6150	6150



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	6,5	8,5
a 30 días	8,0	10,0
Caja de ahorro	7,0	7,0
Call money	12,0	11,2

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 10/8	Viernes 17/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	550.000	618.000	12,4	10,9	303,7
1981	550.000	570.000	3,6	10,9	346,4
1982	524.000	552.000	5,3	11,5	265,6
1984	475.000	494.000	4,0	10,0	326,9
1987	402.000	410.000	1,9	3,9	269,2
1989	348.000	353.000	1,4	3,8	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 10/8	Viernes 17/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	98,0	99,0	1,0	-0,5	15,6
1981	94,5	94,5	0,0	-0,5	26,4
1982	90,0	90,0	0,0	-1,6	13,5
1984	82,0	81,5	-0,6	-1,8	27,7
1987	69,5	66,9	-3,7	-7,2	10,4
1989	[illegible]	57,4	-4,2	-8,2	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 10/8	Viernes 17/8	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	11,9	10,9	-8,4	-6,4	115,7
Alpargatas	118,5	124,0	4,6	6,9	386,3
Astra	1105,0	1180,0	6,8	20,4	341,7
Atanor	29,5	4,3	15,6	31,8	335,6
Bagley	10,6	10,0	-5,7	-12,3	344,6
Celulosa	107,5	97,0	-9,8	2,2	363,9
Electroclor	64,0	61,0	-4,7	-1,6	264,9
Siderca	1,3	1,3	1,5	-0,8	229,0
Banco Francés	76,5	98,0	28,1	44,1	947,4
Garovaglio	33,5	33,5	0,0	-11,8	179,2
Indupa	21,2	22,8	7,5	14,0	189,5
Ipako	55,0	53,0	-3,6	8,2	221,2
Ledesma	21,0	22,5	7,1	7,1	221,4
Molinos	16,2	16,4	1,2	0,0	241,7
Pérez Companc	21,6	22,6	4,6	27,0	227,5
Nobleza Piccardo	2,9	3,1	6,9	3,3	211,0
Renault	140,0	140,0	0,0	15,7	278,4
Tabacal	185,0	193,0	4,4	-1,0	343,7
Promedio bursátil			**2,2**	**8,2**	**278,0**

La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 16/8	16.556.661	2692
Base monet. al 16/8	20.153.615	3277
Depósitos al 14/8:		
Cuenta corriente	2.865.257	456
Caja de ahorro	4.355.079	693
Plazos fijos	3.893.541	620

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

SATURNINO MONTERO RUIZ

PRESIDENTE DEL BANCO CIUDAD

—¿El Banco Central podrá controlar el dólar?

—El Central está en condiciones de manejar a su gusto las fluctuaciones del dólar. Vende unos pocos millones de dólares y frena cualquier amenaza de desborde cambiario. No entiendo el porqué de la preocupación de que el dólar haya superado los 6000 australes. Pienso que el precio más adecuado es el de 6500.

—¿La tasa de interés no tendría que ser más elevada para tranquilizar a los operadores del mercado?

—Para que el mercado funcione dentro de normas razonables, la tasa debe ser superior o igual a la inflación esperada.

—¿En qué recomienda invertir, en dólares o en colocaciones a tasa de interés?

—Mientras que el plan económico funcione, siempre será más rentable la inversión en australes que en dólares. Y estimo que en los próximos meses el plan seguirá por buen camino.

—¿Cuál es la situación actual del sistema financiero?

—En este momento está viviendo un importante proceso de ajuste pero que en los próximos meses deberá ser aún mayor. Muchos bancos tendrán que fusionarse y buscar con mucha imaginación nuevos negocios. El Ciudad posee una gran independencia del poder político que le permite realizar sus propios presupuestos. Por ejemplo, en el ejercicio '87/'88 el banco perdió 12 millones de dólares y a partir de nuestra gestión el ejercicio '89 cerró con una utilidad de 35 millones de dólares.

—¿Cuál es el negocio para el Ciudad en la compra de dólares que realiza a cuenta y orden del Banco Central?

—Nosotros absorbemos el 50 por ciento de las operaciones de compra-venta de dólares que realiza el Central. Les cobramos el 1,4 por mil de comisión y ya llevamos ganado casi un millón de dólares por haber operado (al 1° de agosto) 600 millones de dólares.

Aclaración: En el "Me juego" de la semana anterior Raúl Stocker contestó las preguntas como secretario de la Asociación de Bancos de la República Argentina y no como gerente general del Deutsche Bank.

DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El Banco Central tuvo que salir con toda su artillería para frenar al dólar que había saltado hasta los 6300 australes. Vendió Bónex '87 y ordenó al Nación que tome *call* con el objetivo de secar de australes la plaza. La liquidez se encontraba en las cajas de los bancos, que frente a la inexistencia de demanda de crédito la derivaron a la compra de dólares. Con la intervención del Central el billete verde se tranquilizó y terminó a 6150 australes. La tasa impulsada por los bancos oficiales alcanzó el 13 por ciento mensual en el *call* y en las pizarras de los bancos se ofreció hasta un 8,5 por ciento para los depósitos a plazo fijo a siete días. Según la muestra que realiza el BCRA, las colocaciones a plazo fijo (al 14/8) alcanzaron los 620 millones de dólares.

Acciones - Títulos

La inestabilidad del mercado financiero se trasladó al bursátil, en donde las acciones recién el viernes pudieron revertir las pérdidas de la semana y terminaron con una ganancia del 2,2 por ciento. El repunte de la tasa de interés y los espasmos del tipo de cambio no favorecieron el negocio con los papeles empresarios. Se volvió a destacar el Banco Francés que subió el 28,1 por ciento y un poco más lejos Atanor con un alza del 15,6 por ciento. El volumen negociado en las cinco ruedas alcanzó los 30 millones de dólares. Debido a las ventas de Bónex '87 que comenzó a realizar el Banco Central, las paridades de los bonos perdieron terreno. La serie '89 terminó a 57,4 dólares, lo que significó una pérdida del 4,2 por ciento.

Inflación

(en porcentajes)

Agosto 1989	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto(*)	12,5

Inflación acumulada desde agosto de 1989-julio 1990: 2049%

* Estimación SIARES

Obligaciones Negociables

EL FESTIVAL PRIVADO

BONOS

(Por Alfredo Zaiat) Cuando el Plan Bónex hizo desaparecer el festival de bonos del Estado, los operadores del mercado financiero perdieron uno de sus platos favoritos de la noche a la mañana. Pero no se quedaron con los brazos cruzados y lentamente están recreando un nuevo festival, que esta vez será privado. Los nuevos bonos que ya comenzaron a negociarse en la City poseen algunas características de los viejos debentures, aunque incorporan los ingredientes de la ingeniería financiera de los años 90. Se llaman Obligaciones Negociables (ON) y no son otra cosa que títulos de la deuda que emiten empresas para juntar dólares para financiar sus proyectos de inversión.

El inversor debe saber la diferencia que existe entre la ON y la acción de una compañía. Mientras que la primera es un pasivo de la sociedad, una acción representa el capital de la empresa. Para los inversores, el atractivo de comprar ON reside en que la renta esperada al final de su vida útil es muy alta. Además, y a diferencia de las acciones, las ON ofrecen una ganancia segura mientras que los beneficios para un accionista dependen de la performance de la empresa en el año.

Al igual que el de las acciones, el precio de las ON también fluctúa en el mercado, pero la empresa que emite el bono ofrece al inversor una renta semestral y una ganancia anual esperada muy importante. Con la ON Alpargatas I se puede obtener, en la actualidad, el 17,6 por ciento anual en dólares y con los bonos de Pluspetrol la renta anual llega al 14,7 por ciento.

El mercado de ON recién está gateando y hasta ahora sólo tres grupos (Pluspetrol, Alpargatas y el grupo Massuh) emitieron sus bonos por un monto total de casi 60 millones de dólares. La petrolera Pluspetrol lanzó al mercado ON por una suma de 24,6 millones de dólares, la textil - pesquera Alpargatas ya tiene dos series (la primera fue de 2,8 millones de dólares y la otra de 22 millones) y el pool de empresas de la papelera Massuh emitió sus bonos por un total de 10 millones de dólares (5 millones de dólares para la propia compañía Massuh; 3 millones para Della Penna y 2 millones de dólares para Denti).

Los operadores de la City —fundamentalmente los banqueros y, en especial, los extranjeros— están más entusiasmados por el desarrollo futuro que prevén para el mercado de ON que por lo que hasta ahora se ha concretado. Marcelo Aiello, presidente de la Comisión Nacional de Valores (CNV) —organismo oficial que aprueba las emisiones de ON—, le confió a CASH que existen cinco empresas que están a punto de recibir la autorización para lanzar sus bonos por un total de 100 millones de dólares.

Lo que se sabe en el mercado es que la más avanzada de las cinco es la de la petroquímica Ipako. Esta compañía emitirá sus bonos con el objetivo de recaudar 17,5 millones de dólares para aplicarlos a su capital de trabajo, y las condiciones de emisión serán a cinco años de plazo con dos de gracia y luego seis amortizaciones semestrales del capital. La renta se abonará también cada seis meses según la tasa Libor. El capital del bono se ajustará por la evolución del dólar y, siguiendo el ejemplo de la segunda ON de Alpargatas, los pagos se harán en dólares. Los bancos que están organizando la ON de Ipako son el Citi y el Río, que llamarán a otros tres para que actúen junto con ellos como *underwriters* (denominación que reciben los que primero compran los títulos).

Otras empresas que están estudiando la posibilidad de lanzar sus propias ON son Renault, por un monto de hasta 30 millones de dólares; Electroclor, que trató el jueves pasado en su asamblea el proyecto de emitir ON por una suma de 20 millones de dólares, y la cementera Corcemar, por una suma similar. La lista de compañías continúa con la terminal Autolatina y también se sabe que el Citi quiere diseñar una ON para Celulosa, después de que sus hombres ocupen los puestos en el directorio de la papelera. Pero la sorpresa la brindó La Serenísima, que propuso levantar su concurso de acreedores entregándoles ON por el total de la deuda (alcanza los 60 millones de dólares) a un plazo de ocho años.

Los bancos también pueden diseñar sus bonos para recaudar fondos y luego represtarlos. El Río ya tiene su emisión autorizada por un monto nominal de 1500 millones de australes, suma que se ajustará según el índice de precios mayoristas en el momento en que el banco decida lanzar sus bonos al mercado. El Banco de Galicia también está estudiando la forma de encarar la emisión de sus ON.

Para el gerente financiero del Banco Morgan —entidad que organizó la segunda ON de Alpargatas—, Miguel Gutiérrez, "en el último trimestre de este año puede haber un mercado de ON que supere los 300 millones de dólares si el Congreso aprueba las modificaciones a la Ley de Obligaciones Negociables". Lo fundamental de las reformas reside en que se equipara impositivamente al inversor extranjero con el nacional y en que el pago de la renta y la amortización de la ON se podrá efectuar en el exterior con un *sinking fund* (fondo de repago formado por la empresa emisora con los ingresos obtenidos de sus exportaciones).

De esa forma, los tenedores de ON de empresas argentinas podrán recibir su renta en cualquier plaza financiera del exterior "esquivando cualquier tipo de control de cambio y el riesgo país", afirmó uno de los varios vicepresidentes del Citibank, Roberto Helbling, encargado del área financiera del banco norteamericano. Además, sostuvo que "las ON son casi el único instrumento financiero que permitirá la repatriación de capitales ubicados en las plazas off-shore".

Detrás de cada una de las ON emitidas se encuentra un banco extranjero. El motivo es que éstos apuestan todos sus porotos a ese nuevo instrumento financiero para por un lado cobrar interesantes comisiones, y por otro impulsar el mercado de capitales local. Alpagartas trabajó con el Boston en su primera serie y en la otra con el Morgan. El Citi junto con el Río, el Tornquist, el Shaw y el Royal Bank of Canadá prepararon y garantizaron la ON de Pluspetrol. Los 10 millones de dólares del pool de empresas del grupo Massuh poseen el aval del Chase Manhattan Bank.

Cómo es el negocio

Una empresa emite Obligaciones Negociables para juntar fondos que deberá aplicarlos exclusivamente en inversiones de activos físicos, en aumentar su capital de trabajo o en refinanciar su pasivo. Los bancos diseñan la forma y las cláusulas que tendrá el bono y garantizan su colocación en el mercado (underwriter), tarea por la cual cobran una comisión. Pero existen dos estrategias para encarar la emisión de ON: una ofrece garantía bancaria (casos de Pluspetrol y Massuh y, próximamente a salir, de Ipako), que es el camino elegido por el Citi y el Chase. La otra alternativa es que la garantía sea el propio patrimonio de la empresa (caso de Alpargatas), método que prefiere el Morgan. Los primeros sostienen que la garantía bancaria brinda más seguridad al inversor, argumento que es contestado por el Morgan señalando que de esa forma sólo buscan obtener más comisión. Los bancos son los primeros que les compran la ON a las empresas y luego las recolocan a los inversores del mercado. La ganancia de los bancos, además de las comisiones, se encuentra en la diferencia de precios entre el que tienen que pagar para adquirir los bonos a las empresas y el que finalmente obtienen vendiendo esas Obligaciones Negociables.

LAS ON QUE EXISTEN

	MONTO EN DOLARES	AJUSTE DEL CAPITAL	INTERES ANUAL	PLAZO
Alpargatas I	2.806.880	Dólar implícito en Bónex '87	Libor +3	4 años
Alpargatas II	22.000.000	Dólar libre	Libor	3 años
Pluspletrol	24.627.509	Dólar libre	Libor	3,5 años
Grupo Massuh*	10.000.000	Dólar implícito en Bónex '87	Libor +1	4 años

* Massuh, 5 millones; Della Penna, 3 millones; y Denti, 2 millones de dólares.

SATURNINO MONTERO RUIZ
PRESIDENTE DEL BANCO CIUDAD

—*¿El Banco Central podrá controlar el dólar?*

—El Central está en condiciones de manejar a su gusto las fluctuaciones del dólar. Vende unos pocos millones de dólares y frena cualquier amenaza de desborde cambiario. No entiendo el porqué de la preocupación de que el dólar haya superado los 6000 australes. Pienso que el precio más adecuado es el de 6500.

—*¿La tasa de interés no tendría que ser más elevada para tranquilizar a los operadores del mercado?*

—Para que el mercado funcione dentro de normas razonables, la tasa debe ser superior o igual a la inflación esperada.

—*¿En qué recomienda invertir, en dólares o en colocaciones a tasa de interés?*

—Mientras que el plan económico funcione, siempre será más rentable la inversión en australes que en dólares. Y estimo que en los próximos meses el plan seguirá por buen camino.

—*¿Cuál es la situación actual del sistema financiero?*

—En este momento está viviendo un importante proceso de ajuste pero que en los próximos meses deberá ser aún mayor. Muchos bancos tendrán que fusionarse y buscar con mucha imaginación nuevos negocios. El Ciudad posee una gran independencia del poder político que le permite realizar sus propios presupuestos. Por ejemplo, en el ejercicio '87/'88 el banco perdió 12 millones de dólares y a partir de nuestra gestión el ejercicio '89 cerró con una utilidad de 35 millones de dólares.

—*¿Cuál es el negocio para el Ciudad en la compra de dólares que realiza a cuenta y orden del Banco Central?*

—Nosotros absorbemos el 50 por ciento de las operaciones de compra-venta de dólares que realiza el Central. Les cobramos el 1,4 por mil de comisión y ya llevamos ganado casi un millón de dólares por haber operado (al 1° de agosto) 600 millones de dólares.

Aclaración: En el "Me juego" de la semana anterior Raúl Stocker contestó las preguntas como secretario de la Asociación de Bancos de la República Argentina y no como gerente general del Deutsche Bank.

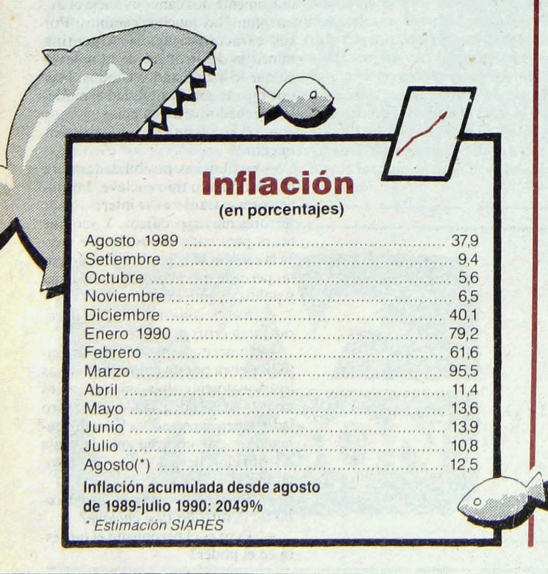
DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El Banco Central tuvo que salir con toda su artillería para frenar al dólar que había saltado hasta los 6300 australes. Vendió Bónex '87 y ordenó al Nación que tome *call* con el objetivo de secar de australes la plaza. La liquidez se encontraba en las cajas de los bancos, que frente a la inexistencia de demanda de crédito la derivaron a la compra de dólares. Con la intervención del Central el billete verde se tranquilizó y terminó a 6150 australes. La tasa impulsada por los bancos oficiales alcanzó el 13 por ciento mensual en el *call* y en las pizarras de los bancos se ofreció hasta un 8,5 por ciento para los depósitos a plazo fijo a siete días. Según la muestra que realiza el BCRA, las colocaciones a plazo fijo (al 14/8) alcanzaron los 620 millones de dólares.

Acciones - Títulos

La inestabilidad del mercado financiero se trasladó al bursátil, en donde las acciones recién el viernes pudieron revertir las pérdidas de la semana y terminaron con una ganancia del 2,2 por ciento. El repunte de la tasa de interés y los espasmos del tipo de cambio no favorecieron el negocio con los papeles empresarios. Se volvió a destacar el Banco Francés que subió el 28,1 por ciento y un poco más lejos Atanor con un alza del 15,6 por ciento. El volumen negociado en las cinco ruedas alcanzó los 30 millones de dólares. Debido a las ventas de Bónex '87 que comenzó a realizar el Banco Central, las paridades de los bonos perdieron terreno. La serie '89 terminó a 57,4 dólares, lo que significó una pérdida del 4,2 por ciento.



Inflación
(en porcentajes)

Agosto 1989	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto(*)	12,5

Inflación acumulada desde agosto de 1989-julio 1990: 2049%

* *Estimación SIARES*

Obligaciones Negociables



EL FESTIVAL PRIVADO

(Por Alfredo Zaiat) Cuando el Plan Bónex hizo desaparecer el festival de bonos del Estado, los operadores del mercado financiero perdieron uno de sus platos favoritos de la noche a la mañana. Pero no se quedaron con los brazos cruzados y lentamente están recreando un nuevo festival, que esta vez será privado. Los nuevos bonos que ya comenzaron a negociarse en la City poseen algunas características de los viejos debentures, aunque incorporan los ingredientes de la ingeniería financiera de los años 90. Se llaman Obligaciones Negociables (ON) y no son otra cosa que títulos de la deuda que emiten empresas para juntar dólares para financiar sus proyectos de inversión.

El inversor debe saber la diferencia que existe entre la ON y la acción de una compañía. Mientras que la primera es un pasivo de la sociedad, una acción representa el capital de la empresa. Para los inversores, el atractivo de comprar ON reside en que la renta esperada al final de su vida útil es muy alta. Además, y a diferencia de las acciones, las ON ofrecen una ganancia segura mientras que los beneficios para un accionista dependen de la performance de la empresa en el año.

Al igual que el de las acciones, el precio de las ON también fluctúa en el mercado, pero la empresa que emite el bono ofrece al inversor una renta semestral y una ganancia anual esperada muy importante. Con la ON Alpargatas I se puede obtener, en la actualidad, el 17,6 por ciento anual en dólares y con los bonos de Pluspetrol la renta anual llega al 14,7 por ciento.

El mercado de ON recién está gateando y hasta ahora sólo tres grupos (Pluspetrol, Alpargatas y el grupo Massuh) emitieron sus bonos por un monto total de casi 60 millones de dólares. La petrolera Pluspetrol lanzó al mercado ON por una suma de 24,6 millones de dólares, la textil - pesquera Alpargatas ya tiene dos series (la primera fue de 2,8 millones de dólares y la otra de 22 millones) y el pool de empresas de la papelera Massuh emitió sus bonos por un total de 10 millones de dólares (5 millones de dólares para la propia compañía Massuh; 3 millones para Della Penna y 2 millones de dólares para Denti).

Los operadores de la City —fundamentalmente los banqueros y, en especial, los extranjeros— están más entusiasmados por el desarrollo futuro que prevén para el mercado de ON que por lo que hasta ahora se ha concretado. Marcelo Aiello, presidente de la Comisión Nacional de Valores (CNV) —organismo oficial que aprueba las emisiones de ON—, le confió a CASH que existen cinco empresas que están a punto de recibir la autorización para lanzar sus bonos por un total de 100 millones de dólares.

Lo que se sabe en el mercado es que la más avanzada de las cinco es la de la petroquímica Ipako. Esta compañía emitirá sus bonos con el objetivo de recaudar 17,5 millones de dólares para aplicarlos a su capital de trabajo, y las condiciones de emisión serán a cinco años de plazo con dos de gracia y luego seis amortizaciones semestrales del capital. La renta se abonará también cada seis meses según la tasa Libor. El capital del bono se ajustará por la evolución del dólar y, siguiendo el ejemplo de la segunda ON de Alpargatas, los pagos se harán en dólares. Los bancos que están organizando la ON de Ipako son el Citi y el Río, que llamarán a otros tres para que actúen junto con ellos como *underwriters* (denominación que reciben los que primero compran los títulos).

Otras empresas que están estudiando la posibilidad de lanzar sus propias ON son Renault, por un monto de hasta 30 millones de dólares; Electroclor, que trató el jueves pasado en su asamblea el proyecto de emitir ON por una suma de 20 millones de dólares, y la cementera Corcemar, por una suma similar. La lista de compañías continúa con la terminal Autolatina y también se sabe que el Citi quiere diseñar una ON para Celulosa, después de que sus hombres ocupen los puestos en el directorio de la papelera. Pero la sorpresa la brindó La Serenísima, que propuso levantar su concurso de acreedores entregándoles ON por el total de la deuda (alcanza los 60 millones de dólares) a un plazo de ocho años.

Los bancos también pueden diseñar sus bonos para recaudar fondos y luego represtarlos. El Río ya tiene su emisión autorizada por un monto nominal de 1500 millones de australes, suma que se ajustará según el índice de precios mayoristas en el momento en que el banco decida lanzar sus bonos al mercado. El Banco de Galicia también está estudiando la forma de encarar la emisión de sus ON.

Para el gerente financiero del Banco Morgan —entidad que organizó la segunda ON de Alpargatas—, Miguel Gutiérrez, "en el último trimestre de este año puede haber un mercado de ON que supere los 300 millones de dólares si el Congreso aprueba las modificaciones a la Ley de Obligaciones Negociables". Lo fundamental de las reformas reside en que se equipara impositivamente al inversor extranjero con el nacional y en que el pago de la renta y la amortización de la ON se podrá efectuar en el exterior con un *sinking fund* (fondo de repago formado por la empresa emisora con los ingresos obtenidos de sus exportaciones).

De esa forma, los tenedores de ON de empresas argentinas podrán recibir su renta en cualquier plaza financiera del exterior "esquivando cualquier tipo de control de cambio y el riesgo país", afirmó uno de los varios vicepresidentes del Citibank, Roberto Helbling, encargado del área financiera del banco norteamericano. Además, sostuvo que "las ON son casi el único instrumento financiero que permitirá la repatriación de capitales ubicados en las plazas off-shore".

Detrás de cada una de las ON emitidas se encuentra un banco extranjero. El motivo es que éstos apuestan todos sus porotos a ese nuevo instrumento financiero para por un lado cobrar interesantes comisiones, y por otro impulsar el mercado de capitales local. Alpagartas trabajó con el Boston en su primera serie y en la otra con el Morgan. El Citi junto con el Río, el Tornquist, el Shaw y el Royal Bank of Canadá prepararon y garantizaron la ON de Pluspetrol. Los 10 millones de dólares del pool de empresas del grupo Massuh poseen el aval del Chase Manhattan Bank.

Cómo es el negocio

Una empresa emite Obligaciones Negociables para juntar fondos que deberá aplicarlos exclusivamente en inversiones de activos físicos, en aumentar su capital de trabajo o en refinanciar su pasivo. Los bancos diseñan la forma y las cláusulas que tendrá el bono y garantizan su colocación en el mercado (underwriter), tarea por la cual cobran una comisión. Pero existen dos estrategias para encarar la emisión de ON: una ofrece garantía bancaria (casos de Pluspetrol y Massuh y, próximamente a salir, de Ipako), que es el camino elegido por el Citi y el Chase. La otra alternativa es que la garantía sea el propio patrimonio de la empresa (caso de Alpargatas), método que prefiere el Morgan. Los primeros sostienen que la garantía bancaria brinda más seguridad al inversor, argumento que es contestado por el Morgan señalando que de esa forma sólo buscan obtener más comisión. Los bancos son los primeros que les compran la ON a las empresas y luego las recolocan a los inversores del mercado. La ganancia de los bancos, además de las comisiones, se encuentra en la diferencia de precios entre el que tienen que pagar para adquirir los bonos a las empresas y el que finalmente obtienen vendiendo esas Obligaciones Negociables.

LAS ON QUE EXISTEN

	MONTO EN DOLARES	AJUSTE DEL CAPITAL	INTERES ANUAL	PLAZO
Alpargatas I	2.806.880	Dólar implícito en Bónex '87	Libor +3	4 años
Alpargatas II	22.000.000	Dólar libre	Libor	3 años
Pluspetrol	24.627.509	Dólar libre	Libor	3,5 años
Grupo Massuh*	10.000.000	Dólar implícito en Bónex '87	Libor +1	4 años

* Massuh, 5 millones; Della Penna, 3 millones; y Denti, 2 millones de dólares.



CAMINO HACIA UN PAIS ENCLAVE

Argentina, con ojos de corresponsal

Tras siete años en Buenos Aires, cubriendo la información económica para "The Wall Street Journal" y otros medios internacionales, Judith Evans deja el país. Una Argentina que ella ve, con algo de humor negro, condenada a ser vanguardia. Por algo se habla en Estados Unidos del virus de la argentinización. En este diálogo de despedida con CASH, Evans cuenta algo de su experiencia con los empresarios domésticos y la ímproba tarea de arrancarles información.



Rafael Calviño

(Por Julio Nudler) —¿Qué clase de empresarios o de banqueros son los argentinos?

—Esta es una cultura poco receptiva a los hombres de negocios. Es una carrera poco premiada por esta sociedad, y no me refiero a la plata. Pero los empresarios jóvenes, a diferencia de la generación anterior, están enterados del tipo de formación que tienen los empresarios en Estados Unidos e intentan aplicarlo aquí. Pero formación es una cosa y práctica es otra. Acá los empresarios tienen poca formación, pero han tenido una práctica muy activa dentro de un contexto muy deformado. Recuerdo que en Venezuela, en el '84, había anuncios en los diarios buscando argentinos para trabajar en los bancos porque ellos habían tenido la primera devaluación después de muchísimos años de estabilidad, y sabían que sólo los argentinos contaban con el know-how necesario... un know-how que quizá más valiera no tener.

—¿Esto significa que un banquero argentino transportado a Estados Unidos o Alemania fracasaría?

—No, no. El Banco Río ha tenido una actuación bastante exitosa en Estados Unidos. Claro que no hay muchos ejemplos de banqueros argentinos intentando hacer negocios propios allí. Y Jacky Finkielstain no es precisamente un buen ejemplo.

—Para un empresario argentino en busca de beneficios, ¿qué lugar ocupa la relación con el poder?

—Un lugar fundamental. Algo parecido puede encontrarse en algunos sectores, como obviamente el de Defensa. Entre los argentinos hay una tendencia equivocada a pensar que lo que sucede en este país es una excepción. Yo creo solamente que este país está condenado a ser la vanguardia. La "argentinización" ya es un término usado por muchos economistas en Estados Unidos. ¿Qué ha pasado allá con los Savings and Loans (compañías de ahorro y préstamo)? Un sector que los políticos protegieron porque no estuvieron dispuestos a tomar las medidas necesarias a tiempo, antes que explotara. La diferencia entre Estados Unidos y la Argentina es la proporción que tienen estos problemas. La crisis de los S&L es dramática, pero no va a tumbar a la economía norteamericana. No puede decirse lo mismo del sistema financiero argentino.

—¿Qué pasa con un empresario o un banquero estadounidense cuando es transplantado a la economía argentina?

—Aun a riesgo de incrementar el número de mis enemigos, diría que hay un proceso de argentinización bastante fuerte. Pero esto no sólo les pasa a los hombres de negocios. A mí, como periodista, me resulta imposible trabajar aquí con el grado de eficiencia con que lo hago en Estados Unidos. No funcionan los teléfonos, no hay información, no hay acceso a fuentes abiertas, faltan bibliotecas, etcétera, etcétera. Un banco que tiene que cobrar las facturas de gas no puede funcionar como en Estados Unidos, donde la gente libra un cheque y lo pone en el correo. Hay problemas derivados de estructuras atrasadas, pero también otros vinculados a un rango cultural que enfatiza la viveza criolla. Y para hacer negocios acá, o tenés una dosis de esto o no los podés hacer.

—Cuando decís que los empresarios estadounidenses se argentinizan aquí, ¿los estás elogiando o criticando?

—Bueno, es una prueba de adaptación. Pero admito que en otro sentido no es un elogio, ya que no lograron superar las dificultades del ambiente. Y si no pueden conseguirlo ellos, ¿cómo pueden culpar a sus colegas argentinos?

—¿Quiere decir que la rama argentina de IBM o de Ford se parecen más a empresas argentinas que estadounidenses?

—Esta es mi impresión. El promedio de las empresas norteamericanas en el país se parece al promedio de las empresas argentinas. Esto no quiere decir que no ganen plata.

—¿Cómo es el acceso a la información económica en la Argentina? ¿Difícil, fácil?

—Muy difícil, incluso en relación con otros países de América latina. Acá la gente tiene gran resistencia a fijar fecha y hora cuando uno le pide una entrevista. Casi todas las entrevistas tienen que hacerse cara a cara. En Estados Unidos los periodistas se pasan la vida hablando por teléfono, lo cual es mucho más eficiente. Como acá la actividad empresaria es una rueda constante de reuniones y contactos personales, un empresario duda antes de dar un día y una hora, porque no sabe cuándo lo va a recibir un determinado funcionario. Prefiere dejar todo pendiente.

—¿Pero cuál es la razón por la que el empresario argentino recela de dar información? ¿Porque es un evasor de impuestos?

—Sí, muchas veces sí. Basta con mirar la recaudación. Pero a nivel de empresas grandes no es el tema clave. Te doy un ejemplo. Una vez intenté convencer a un empresario muy conocido de que escribiera su autobiografía, o que permitiera a otro hacerlo por él, como ocurrió con Agnelli o con Trump. Mi argumento es que aquí un estudiante de administración de empresas no encuentra nada basado en la experiencia nacional. No hay ningún libro en el cual un tipo exitoso en el mundo de los negocios salga a decir "soy un hombre de éxito y ésta es mi historia". Esto sería muy importante, como estímulo anímico, para mejorar el nivel gerencial en el país, que es escandalosamente pobre, según me dice todo el mundo. Pero el empresario de mi historia rehusó, sintiendo que sería como levantar la cabeza para que lo bajaran. Este prejuicio contra el éxito frena el desarrollo empresarial en la Argentina. Y, obviamente, mientras no tengamos un sistema más transparente, nadie quiere ser el idiota que contesta.

—A este país se lo tiene por corrupto. En tu contacto con funcionarios u hombres de empresa, ¿tuviste alguna experiencia de esto?

—No, nunca.

—¿Han tratado de que les confiaras información conseguida de otras fuentes?

—Sí.

—Trataron de aprovecharte como informante, digamos...

—Sí.

—¿Y aceptaste?

—Depende de qué información me pidieran. Pero si yo tengo información que puede serle útil a alguien, no siento ningún problema en cumplir el papel de intermediario.

—Supongo que tropezaste con el problema de las fuentes, las cosas que se dicen off the record o no citables...

—Este es un problema internacional. En Estados Unidos hay un gran debate acerca de la información de fuentes no identificadas, y en general hay un esfuerzo por reducir esta clase de información. En la Argentina este problema es muy serio. A través de un gran esfuerzo conseguí usar más fuentes citadas que no citadas.

—¿Pero no fue a costa de deteriorar la información?

—Yo diría que al revés. Información con nombre y apellido es siempre de mejor calidad, porque en esas condiciones nadie miente. La nota será menos chispeante, pero más confiable. Nuestra obligación como periodistas no es divertir a la gente sino informarla.

—Ahora que te vas de este país, ¿pensás que dejás una Argentina que ha encontrado el camino correcto?

—Lo que yo pienso es que no hay únicamente dos caminos hacia el desarrollo. Hay muchos caminos. Por sus características, la Argentina nunca se desarrollará de la manera en que lo hizo Estados Unidos. Hay que buscar con flexibilidad el modelo adecuado para este país.

—¿Pero ves un horizonte de crecimiento?

—Veo buenas posibilidades para un crecimiento tipo enclave. Los inversores extranjeros se interesan por sectores muy específicos. Y veo que no es para nada imposible que crezca la economía argentina globalmente, pero sin que el proceso sea social y políticamente exitoso.

—¿Ese crecimiento desigual llevaría a una crisis política?

—No necesariamente. Los argentinos tienen por un lado expectativas irracionalmente altas, porque éste es un país en decadencia, pero por otro lado tienen expectativas bastante bajas. Por eso no creo que la mala distribución lleve a una crisis inevitable.

—¿Puede el peronismo llevar a cabo un desarrollo tipo enclave?

—¿Pero es el peronismo el que está en el poder?

Checoslovaquia, Hungría, Polonia

LOS POSCOMUNISTAS



Los tres países europeos orientales que tomaron la delantera hacia el capitalismo están renovando aceleradamente la legislación económica y apuestan su futuro al ingreso de capitales y la modernización tecnológica.

Un fantasma recorre Europa oriental y esta vez no es Carlos Marx quien lo invoca. La nueva ilusión que alimenta los cambios revolucionarios es la democracia y el capitalismo, de preferencia como se los conocen en el Norte desarrollado. Para tomar un atajo hacia la meta y tragar más pronto la medicina amarga de la crisis social que acompaña los cambios, la fórmula elegida es: inversiones + privatizaciones + tecnología. Los países más avanzados en esa dirección "poscomunista" son Polonia, Checoslovaquia y Hungría.

Los tres fueron favorecidos por la medida más radical que haya tomado la Comisión de Control de Exportaciones Multilaterales (Cocom, que agrupa a 17 países industrializados): una amplia liberación de las ventas de tecnología. De este modo, las naciones del Pacto de Varsovia pueden adquirir desde este mes casi cualquier computador necesario para usos civiles o comerciales. El levantamiento del embargo occidental permitirá —entre otras cosas— modernizar las redes de telecomunicaciones y el sector de máquinas herramienta.

La disposición eliminó los controles sobre la exportación de unos cuarenta productos considerados de pequeño valor estratégico,como hornos eléctricos industriales, equipos de fabricación de placas de circuitos impresos y transistores. Con esta flexibilización se potenciará el funcionamiento de las nuevas compañías particulares y las grandes unidades productivas y de servicios a privatizar. La segunda pata del trípode, precisamente, es la privatización, que en Hungría y Polonia asume sus contornos más audaces. Checoslovaquia, en tanto, se apresta a transitar un camino diferente al dictado por los organismos internacionales. El plan del ministro de Finanzas, Vaclav Klaus, consiste en distribuir primero entre los ciudadanos nacionales por lo menos una parcela de los activos públicos a través de la emisión de certificados por parte del Estado.

Esos títulos podrán ser trocados por acciones de empresas privatizadas o vendidos a otros inversores locales. Solamente después de cerrado ese proceso los inversionistas del exterior serán autorizados a comprar acciones de las compañías transferidas. El derecho que se reserva el gobierno checo es el de decidir sin tanta premura el ingreso de capitales extranjeros.

Distinto es el caso de naciones urgidas de recursos, como Polonia, donde la Dieta aprobó tres leyes básicas para transformar la economía. La primera establece la libertad de actividad económica y la igualdad de todos los sectores de propiedad (sólo once casos requieren permiso previo para montar negocios, en renglones obvios como producción y comercialización de armas, municiones y explosivos, medicamentos y estupefacientes, alcohol y productos del tabaco). La segunda norma establece que la participación extranjera no tiene límites: un empresario de fuera del país podrá llegar a tener el 100 por ciento de una compañía. La tercera reglamenta el traspaso de empresas al sector privado.

Otras novedades incluyen la libertad de enviar remesas de divisas, la reducción al 15 por ciento del límite máximo de venta obligatoria de divisas al Estado y la disminución de la tasa de impuesto a la renta del 65 al 40 por ciento. Se prevén, además, desgravaciones que serían considerables para las empresas que inviertan en sectores prioritarios.

La privatización a la polaca, en tanto, se llevará a cabo mediante la conversión de empresas en sociedades anónimas y la libre venta de acciones. Los asalariados de esas firmas tendrán opción a hasta un 20 por ciento de las acciones a precios diferenciales.

En Hungría las cosas también tardan. Hasta ahora la única privatización fue la de Tungsran —empresa fabricante de lámparas— al banco austríaco Girozentrale y suscitó críticas generalizadas cuando fue retransferida a la General Electric a un precio tres veces más alto. Aunque ya se definió un listado de 38 compañías más a enajenar (industriales, turísticas, hoteleras, etc.), recién en un año estarán creadas las condiciones para entrar en una "verdadera economía de mercado y decretar la convertibilidad del florín", dijo el ministro de Finanzas, Ferenc Rabar. Mientras tanto, la Bolsa ya está en funcionamiento.

El rumbo emprendido en la región recibió la simpatía de la consultora Central European Investments, la primera que clasificó sistemáticamente las estrategias económicas de Checoslovaquia, Hungría y Polonia y lo hizo de acuerdo con su eficiencia. De manera general, Hungría está al frente en términos de apertura al Occidente y reformas económicas; Polonia ofrece el mayor mercado y puede transformarse en un "corredor" vital entre Alemania y la Unión Soviética; y Checoslovaquia dispone de la mejor infraestructura, el mejor nivel de vida y la mano de obra más calificada.

Pero Checoslovaquia duda en introducir legislaciones transformadoras, ha atraído niveles insignificantes de inversión externa y parece tener menos interés que los otros dos por dichos recursos. Hungría es vista como la nación más avanzada en términos de determinación política, apertura a capitales externos, bancos comerciales, privatizaciones y libre iniciativa.

De todos modos, aún falta recorrer un largo camino hasta llegar al punto deseado: las empresas privadas checas son apenas 3 por ciento del total, mientras las húngaras y polacas todavía no llegan al 15 por ciento.

CUANDO EL ESTE PERDIO EL TREN
(Tasa de crecimiento por sectores, en porcentajes)

	Agricultura		Industria	
	1961-80	1981-88	1961-80	1981-88
Este Europeo	1,0	2,3	4,9	1,3
Bulgaria	0,6	-0,6	7,0	1,6
Checoslovaquia	1,3	1,3	3,5	1,2
R.D. Alemana	1,4	1,9	3,6	2,1
Hungría	2,3	2,7	4,0	1,3
Polonia	—	2,2	5,2	0,5
Rumania	1,6	5,1	7,9	1,4
Unión Soviética	1,0	0,6	5,0	3,5
Países industrializados de Occidente	1,4	2,6	4,5	2,5

Fuentes: World Economic Outlook, Fondo Monetario Internacional, mayo de 1990

El costo del petroshock

El este europeo está por padecer la primera consecuencia seria de una señal lanzada por el mercado libre: el alza de los precios del petróleo. Tras la invasión de Irak a Kuwait, el grupo de países que avanza hacia la reconversión de sus economías podría ver postergado hasta el fin de siglo su anhelo de sumarse al desarrollo de los vecinos occidentales.

Desde la reunión del COMECON en enero pasado, los soviéticos dejaron bien claro que no estaban dispuestos a subsidiar la transición de sus antiguos aliados al capitalismo. Al abandonarse el "rublo convertible" como moneda de cambio, Europa oriental enfrentó precios prácticamente duplicados y ahora tendrá que pagar valores equivalentes al triple.

Hoy, las importaciones de petróleo ya consumen la mayor parte de los ingresos por exportaciones: con un nivel de 25 dólares por barril, Bulgaria debería destinar la totalidad de lo obtenido por sus ventas al exterior; Checoslovaquia, el 75 por ciento; Alemania Oriental el 50 por ciento, y Polonia, más de un tercio.

Esos países desperdician una enorme cantidad de energía consumiendo más del doble de la energía por unidad de producción que las naciones del oeste. Pero a corto plazo no hay manera de reducir sensiblemente esa ecuación. Los reactores nucleares instalados son inseguros e impopulares y el carbón que se emplea en la región es una importante fuente de contaminación.

El panorama será tanto más crítico cuanto mayor sea el golpe acusado por los nuevos amigos que hasta ahora actuaron como garantes de las reformas.

PERIPLO

PETROLEO. Arabia Saudita accedió a aumentar su producción de petróleo hasta dos millones de barriles diarios y Venezuela va a proveer 500 mil barriles más para contribuir a compensar la pérdida ocasionada por el conflicto del Golfo Pérsico. En una audiencia de la Comisión Económica Conjunta del Congreso de EE.UU., el experto John Lichtblau —presidente de la Fundación de Investigaciones de la Industria Petrolera de Nueva York— precisó en cuatro millones de barriles por día el déficit ocasionado por la salida de la producción de Irak y Kuwait. Ese volumen representa cerca de un 13 por ciento de las exportaciones totales del mundo. Además de los sauditas y venezolanos, otros podrían colaborar en la emergencia como Nigeria, el Reino Unido y otros países fuera del Golfo que cuentan con capacidad extractiva no utilizada. Si todos cooperan, dijo Lichtblau, no será necesario recurrir a la reserva estratégica. Estados Unidos tiene almacenados aproximadamente 590 mil millones de barriles, mientras Japón y Alemania suman casi la misma cantidad en sus depósitos.

ASIATICOS. Los países asiáticos del Pacífico enfrentarán un crecimiento económico más lento y una inflación en ritmo más acelerado si las tensiones en Medio Oriente mantienen elevados los precios del petróleo y provocan una recesión en la economía norteamericana. Pero los analistas —como Nicholas Kwan, de la Merrill Lynch Capital Markets en Singapur— sostienen que no se puede hablar de un impacto mayor, teniendo en cuenta que la región es la que más rápidamente está creciendo en el mundo. El aumento del producto bruto de los últimos años fue de entre 4 y 6 por ciento y el aumento en los precios del petróleo apenas reduciría la tasa de crecimiento de 1990 en medio punto porcentual. Dos factores estructurales fortalecieron las economías del área: su menor dependencia relativa de los hidrocarburos y la diversificación de mercados, que redujo la vulnerabilidad ante la baja del consumo estadounidense.

ENFOQUE

POR MARCELO ZLOTOGWIAZDA

Además de sus tareas habituales, Carlos Carballo y Javier González Fraga dedicaron esta semana bastante tiempo a charlar con banqueros y encumbrados consultores. Conscientes por experiencia propia de que son ellos quienes impregnan con sus pronósticos y opiniones el comportamiento de los principales operadores, la idea fue convencerlos de que lo sucedido en las últimas semanas fue nada más que una turbulencia. Aunque parezca mentira y a pesar de que el índice de agosto superará el 15 por ciento, siguen estando confiados. A su manera.

El primer argumento que esgrimieron fue que "Erman ganó la pulseada en el gabinete", obteniendo el respaldo de Menem a una nueva ofensiva cuyo rostro más visible será el recambio de interventores, pero que vendrá acompañada de cesantías, recortes adicionales en los gastos de mantenimiento y en las inversiones, de una mayor presión para que cumplan sus obligaciones tributarias, y de una aceleración en el proceso de privatizaciones. Pronto —aseguran— las empresas públicas aumentarán sus sobrantes de caja y en la medida de los últimos meses contribuirán (junto con el apretón tributario de Cuello) a sostener el superávit operativo que tiene la Tesorería desde hace casi un año, pero que en julio y agosto se redujo sobremanera. ¡Cómo cambian los tiempos! Las empresas públicas han dejado de ser denostadas como fuente generadora de déficit: la nueva moda les exige superávit cada vez más altos.

Pero Carballo y JGF saben muy bien que ese tipo de interlocutores no cae en el reduccionismo del capitán ingeniero, quien nunca ve más allá de lo que pasa con la emisión. Al tanto de que el razonamiento que llevó a muchos a dudar seriamente del programa es que la necesidad de pagos en divisas al exterior que tiene el Gobierno es mayor que el superávit operativo y, por lo tanto, obligaría a emitir, los funcionarios dijeron que la expansión monetaria no deberá ser muy elevada porque en las próximas semanas ingresan dólares provenientes del Banco Mundial y de las operaciones del país en la ALADI.

Por último les contaron que "continúa siendo fuerte el apoyo del Fondo Monetario", que se muestra dispuesto a adaptar las metas del tercer trimestre comprometidas en el stand-by de forma tal de posibilitar para fines de setiembre o principios de octubre el desembolso de una nueva cuota de 240 millones de dólares del crédito en vigencia.

A ellos no necesitaron explicarles que no existen peligros de espiralización con el dólar: consultores y banqueros están bien al tanto de que la relación entre la cantidad de reservas y de dinero impide el éxito de cualquier corrida contra el tipo de cambio, ya que el Central bien puede frenarla vendiendo divisas o —como está haciendo ahora— restringiendo la liquidez y subiendo la tasa de interés. Por ejemplo, en su último informe reservado el estudio M.A.M. Broda y Asociados informa a sus suscriptores que los 1895 millones de dólares de reservas representan la tercera parte de todos los australes (circulante más depósitos) que hay en la economía. Para tener una idea de lo que eso significa basta recordar que en diciembre de 1989, antes del Plan Bónex, esa proporción era de nada más que del 13,3 por ciento. Tanta es la tranquilidad que muestran respecto de la evolución del tipo de cambio, que en los despachos del segundo piso del Banco Central dicen que "si en los próximos días compramos dólares es porque consideramos que está muy bajo, no porque los necesitemos". En realidad —admiten—, la devaluación del austral de estos días los dejó satisfechos, dado que servirá como incentivo a un nivel de exportaciones que —pese a lo abultado— había comenzado a deteriorarse.

Con el reaseguro de un tipo de cambio sin explosiones y convencidos de que con mercados libres no hay presiones ni atrasos, el equipo económico continúa sin alarmarse por el tema precios. Atribuye los aumentos de las últimas semanas a la indisciplina salarial del sector privado y a la lentitud de la apertura económica, y sigue creyendo que tras el reacomodamiento del dólar, las nuevas señales fiscales y la "aplicación de cuanta rebaja arancelaria sea necesaria", el índice retornará a porcentajes razonables.

Poco más que eso es esta política económica que conscientemente sacrifica el salario y el empleo: apenas podría agregarse el proceso de privatizaciones. La revolución productiva ya es prehistoria y la intención de crear un Ministerio de la Producción suena como la mejor de las bromas.

La mano en la canasta

Encuesta de precios

Los precios fueron encuestados entre lunes y miércoles de cada semana. La primera columna son precios. La segunda es variación respecto a la semana anterior. La tercera, cuatro semanas antes. El asterisco significa que el producto está en oferta



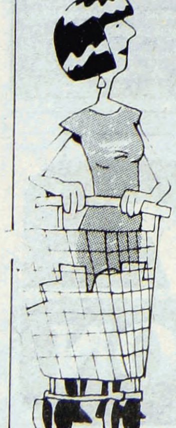






Leche La Serenisima Carton Rojo	2990	0	5.3	2950	0	13.9	2780	0	1.1	3010	0	3.8
Manteca La Serenisima. 200 gr.	4460	0	10.9	4660	9.6	31.3	4745	0	5.0	4570	0	10.1
Papel higiénico. Higienol. p/4	6990	0	16.7	7300	0	0	6850	-7.4	-1.0	6990	0	-9.8
Agua mineral Villa del Sur. 1.5 lt.	1900	0	0	2090	25.9	25.9	2030	3.0	13.1	2390	14.4	14.4
Arroz doble Gallo. 1 Kg.	6900	0	—	6810	0	0	7360	5.9	25.4	7130	0.1	2.9
Yerba Nobleza Gaucha. 500 g.	—	—	—	4600	8.2	-6.3	—	—	—	4900	0	-3.9
Salchichas Vienissimas p/6	4180	0	16.1	4100	0	13.9	4227*	0	—	4350	5.3	24.6
Hamburguesa Granja del Sol p/4	5870	—	4.8	5240	0	27.2	—	—	—	6400	16.4	48.8
Jamón cocido. 100 g.	3920	44.9	13.1	—	—	—	3593	0	3.7	3650	26.3	27.5
Pan Lactal Fargo. gde.	5960	9.8	9.8	5720	0	0	5977	10.0	10.3	5990	-4.2	5.3
Galletitas Express. 130 grs.	1200	—	0	1170	4.5	4.5	1050	18.0	-6.3	1350	13.4	17.4
Coca Cola. 1 lt.	3290	10.0	10.0	3120	11.8	11.8	3250	10.2	10.2	3290	0	10.0
Papa 1 kg.	5805	0	76.4	4090	13.6	127.2	5900	0	119.3	4882	0.6	39.3
Tomates al natural Arcor. lata	2390	9.1	20.1	2510	0	—	2260	3.7	15.9	2490	4.2	15.8
Detergente Cierto. 1 lt.	5290	6.0	12.8	5050	—	—	4950	5.8	6.5	5750*	22.6	15.2
Asado. kg.	8990	0	50.1	7862	0	26.5	8490	0	41.7	9500	28.4	31.9
Carne picada especial 1 kg.	10900	-5.2	22.5	12505	0	21.0	16410	0	36.9	13900	7.8	20.9
Dentifrico Colgate 180 gr.	6730	0	-8.4	—	—	—	7940	—	-10.6	7790	—	0
Yogur La Serenisima descremado	1780	0	4.7	1780	0	11.3	1668	0	6.3	1590	-18.2	-10.7
Queso MiniFymbo 250 g	6225	—	-6.4	6575	—	6.4	7758	1.8	1.8	6625	-9.6	-9.6
Dulce de leche Gándara 500 g	6100	0	-7.0	—	—	—	7520	27.7	22.9	5490	-8.3	-21.5
Huevos. docena	4980	6.0	-2.4	5060	-6.3	-6.3	3890	-22.0	-22.0	4900	0	-5.8
Café La Morenita. 500 g	12690	0	0	12770	0	2.3	12670	0	0.6	12850	0	0
Azúcar Kg	2790	3.7	-3.5	2590	4.0	-7.2	2640	-4.0	-10.5	2780	1.1	-7.0
Sal fina. 500 g	1350	0	14.4	—	—	—	1390	10.3	16.8	1450	7.4	4.3
Mayonesa Gourmet 350g.	5150	0	1.4	5370	0	0	—	—	—	5930	0	5.1
Jabón Rexina. 180 gr.	2990	0	-3.5	3090	0	—	2550	2.4	-14.4	2850	0	-14.9
Shampoo Springtime 400 cm3	6790*	0	-13.0	9100	0	0	6750	—	-1.5	7650	0	0
Servilletas de papel lunch p/100	—	—	—	6050	0	0	5200	6.1	6.1	5950	0	7.2
Zanahoria. kg.	3900	0	0	2100	0	-16.0	1490	-25.1	-44.8	2175	23.2	—
Lavandina Ayudin. 1 l.	—	—	—	2490	0	-12.0	2760	0	-3.2	2900*	0	0
Polenta Mágica. 500 g.	—	—	—	1690	0	17.4	—	—	—	1650	0	6.5
Puré Cheff. 130 g.	4990	0	0	—	—	—	4980	0	0	5490	5.8	—
Harina leudante Blancaflor. 1 kg.	3290	22.3	17.9	2430	0	-1.6	—	—	—	3750	29.8	29.8
TOTAL	113.390			113.002			115.695			117.012		

Sumando sólo los productos hallados en los cuatro supermercados



BANCO DE DATOS

ASTRA-MOVICOM

La comunicación entre el grupo Astra y la empresa CRM (la dueña de Movicom) es aún mayor de lo que podría deducirse del hecho de que las oficinas centrales de la segunda funcionen en la torre que tiene Astra en Tucumán al 700. Hace no mucho el holding predominantemente petrolero que controla la familia Gruneisen le compró a BGH (grupo Hojman) una parte de las acciones que tenía en Movicom y, según cuentan, pronto habría más novedades por el estilo. Por el momento la distribución accionaria de la compañía de telefonía celular es la siguiente: Bell South de Estados Unidos controla alrededor del 38 por ciento, BGH y Motorola (EE.UU) tienen un 20 por ciento cada una, Astra un 5, Macri un 11, el Citibank algo más de un 4, e Inversora Pampeana un 1 por ciento. Esta última es propiedad de Carlos Newbery, quien a través de Blaston Trading también participa minoritariamente de la sociedad inversora que controlará el 60 por ciento de Nortelco, la empresa que el 8 de octubre se hará cargo de la zona norte de ENTel.

DEUTSCHE BANK

La inversora inglesa Morgan - Grenfell se mostró interesada ante el gobierno argentino para participar del negocio de Salto Grande, sobre la base de un esquema de concesión integral de la represa hidroeléctrica binacional. En realidad, la iniciativa es del poderosísimo Deutsche Bank que en 1989 absorbió a Morgan Grenfell. Mientras en el Ministerio de Obras y Servicios Publicos siguen armando el esquema para privatizar algunas de las empresas del área eléctrica, también les llegó el comentario de que un importante banco acreedor norteamericano (no es el Citi) entró en contacto con el gobierno uruguayo con el objetivo puesto en Salto Grande.

TECHINT

Cuando todavía no se habían acallado los ecos por los altos montos que se ofertaron por las reservas de las 29 áreas secundarias que fueron licitadas, el comentario del mundillo petrolero se concentró en la operación entre Tecpetrol (la petrolera del grupo Techint) y Sol Petróleo con el yacimiento José Segundo. A nadie sorprendió que el conglomerado de la familia Rocca comprara ese yacimiento, puesto que ya se sabe que están llevando adelante una agresiva política de penetración en esa industria, pero sorprendió el precio que pagaron por las reservas. Aunque el número está bien guardado, se asegura que el valor resultante por barril de reserva fue mayor al que se pagó por varias de las áreas marginales que licitó el Estado.